

LEGGE CAPITALI: LE NUOVE REGOLE A SOSTEGNO DELLA COMPETITIVITÀ DEL MERCATO DEI CAPITALI

È stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale (Serie Gen., n. 60 del 12 marzo 2024) la legge 5 marzo 2024, n. 21, recante interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice civile applicabili anche agli emittenti (cd. Legge Capitali).

La legge Capitali, in particolare, introduce una serie di modifiche al Testo Unico della Finanza e al Codice civile – in linea con le indicazioni del Rapporto OCSE del 2020 sul mercato dei capitali italiano e nel Libro Verde del MEF del 2022 – che perseguono l’obiettivo di rendere più efficiente l’accesso e la permanenza delle imprese sul mercato dei capitali, aumentandone la competitività. Le nuove disposizioni mirano, da un lato, a rimuovere alcuni vincoli, normativi e operativi, all’accesso al mercato dei capitali da parte delle imprese, e dall’altro, a incentivare, dal lato dell’offerta e della domanda, la canalizzazione del risparmio verso le imprese, tutelando gli investitori. In un’ottica di più ampio respiro, la Legge attribuisce, inoltre, delega al Governo per una più ampia riscrittura delle regole del Testo Unico della Finanza e delle disposizioni del Codice civile applicabili agli emittenti.

Le nuove norme sono riconducibili a quattro aree di intervento, che riguardano: i) alcune misure eterogenee volte a favorire l’accesso delle società al mercato dei capitali; ii) la disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi; iii) le regole sul funzionamento degli organi sociali, con particolare riguardo alla lista del consiglio di amministrazione, allo svolgimento delle assemblee attraverso rappresentante designato, nonché al voto plurimo e maggiorato; iv) alcuni profili del procedimento sanzionatorio Consob.

Si illustrano di seguito le principali novità della Legge.

1. Misure volte a favorire l’accesso delle società al mercato dei capitali

La legge capitali introduce una serie di misure volte a favorire la raccolta dei capitali sul mercato, sia incentivando la quotazione di nuove imprese sia semplificando le regole rivolte alle società già quotate, anche attraverso la rimozione di alcune forme di *gold plating*. In questa direzione si muovono le norme volte a: i) modificare la disciplina delle offerte fuori sede, ampliando le forme di

auto- collocamento da parte delle società; ii) raddoppiare (da 500 milioni a un miliardo di euro), la soglia per la definizione di PMI emittenti azioni quotate per le quali sono previste alcune semplificazioni normative; iii) dematerializzare le quote di srl PMI; iv) consentire la redazione dei bilanci secondo i principi contabili internazionali a tutte le società con strumenti finanziari negoziati su sistemi multilaterali di negoziazione; v) eliminare la facoltà della Consob di elevare, caso per caso, la soglia del 90% che fa scattare l'obbligo di acquisto; vi) agevolare le emissioni obbligazionarie e dei titoli di debito; vii) semplificare le procedure di ammissione alla quotazione; viii) chiarire i termini di approvazione del prospetto ed eliminare la responsabilità del collocatore per informazioni false o omissioni di informazioni.

2. La riforma della disciplina degli strumenti finanziari diffusi

La legge capitali interviene sulla disciplina dedicata alle società con strumenti finanziari diffusi attraverso l'eliminazione degli obblighi previsti dal TUF per questa categoria di società e una razionalizzazione delle norme civilistiche, tra cui l'esclusione delle società con strumenti diffusi dall'ambito di applicazione della disciplina delle operazioni con parti correlate prevista all'art. 2391-bis c.c. In tal modo si è inteso rimuovere un'ulteriore ipotesi di *gold plating* sostanziale dell'ordinamento italiano rispetto a quello europeo armonizzato, rappresentando le società con strumenti diffusi un unicum nel panorama europeo.

3. Le misure relative alla corporate governance

La maggiore area di intervento della legge capitali attiene alle norme che regolano la governance delle società quotate. Quest'area raccoglie infatti le norme relative a: i) lista del consiglio di amministrazione; ii) svolgimento delle assemblee attraverso rappresentante designato; iii) voto plurimo e voto maggiorato.

La lista del consiglio di amministrazione. – La legge introduce una nuova e complessa procedura per la formazione e la presentazione della lista del cda, nonché per la nomina degli amministratori e la composizione del consiglio di amministrazione, per la quale è prevista un potenziamento della rappresentanza delle eventuali liste di minoranze presentate dagli azionisti. In particolare, con il nuovo 147-ter.1: i) si introduce un quorum rafforzato di approvazione della lista da parte del consiglio di amministrazione, pari a due terzi dei componenti; ii) si prevede che il numero dei componenti della lista debba essere pari al numero dei componenti da eleggere più un terzo; iii) si dispone una tempistica anticipata di pubblicità della lista almeno quaranta giorni prima dell'assemblea; iv) si stabiliscono regole speciali per l'elezione dei candidati quando la lista del consiglio risulti quella più votata (un secondo voto sui singoli candidati della lista del consiglio, un premio di minoranza alle

liste di minoranza presentate dai soci); v) si introducono vincoli alla scelta del presidente del comitato controllo e rischi, nel caso in cui la lista del consiglio risulti quella più votata.

La Legge, infine, rimette alla Consob il compito di delineare con proprio regolamento le disposizioni attuative della norma (entro 30 giorni dall'entrata in vigore della legge).

Svolgimento delle assemblee attraverso rappresentante designato. – Attraverso l'introduzione di un nuovo articolo 135-undecies.1 al TUF, la legge capitali stabilizza la possibilità di prevedere il ricorso al rappresentante designato in via esclusiva per la partecipazione e il voto in assemblea, mediante un'apposita scelta statutaria. In particolare, il nuovo art. 135-undecies.1 prevede che, nel caso le società adottino tale scelta: i) al rappresentante designato in via esclusiva possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-novies, in deroga all'art. 135-undecies Tuf comma 4; ii) non è consentita la presentazione di proposte di delibera in assemblea; iii) coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno (ovvero proposte la cui deliberazione è altrimenti consentita dalla legge) entro il 15° giorno precedente l'assemblea in prima o unica convocazione; iv) le proposte sono messe a disposizione del pubblico nel sito internet della società entro i 2 giorni successivi alla scadenza del termine; v) la legittimazione alla presentazione di proposte individuali di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione prevista dall'art. 83-sexies; vi) il diritto di porre domande è esercitato unicamente prima dell'assemblea e la società fornisce risposta almeno 3 giorni prima dell'assemblea.

Voto plurimo e voto maggiorato. – La legge capitali modifica anche la disciplina su voto plurimo e maggiorato. Per quanto riguarda il voto plurimo, la modifica consiste nell'aumento del fattore di moltiplicazione da tre voti per azione fino a un massimo di dieci voti. Anche in tema di voto maggiorato, la modifica ha per oggetto l'incremento del fattore di moltiplicazione fino a un massimo di dieci voti per azione, che è reso possibile grazie alla introduzione di un'ipotesi di maggiorazione rafforzata del voto. Con le nuove norme, gli statuti delle società quotate Italiane potranno disporre l'attribuzione di un voto ulteriore alla scadenza di ogni periodo di dodici mesi, successivo alla maturazione dei 24 mesi previsti per la 'maggiorazione' ordinaria, in cui l'azione sia appartenuta al medesimo soggetto iscritto nell'elenco speciale, fino a un massimo complessivo di 10 voti per azione. Al fine di tutelare la parità di trattamento dei soci, la disciplina prevede che l'adozione della maggiorazione rafforzata determini il diritto di recesso per gli azionisti dissenzienti, espressamente escluso nel caso di adozione della maggiorazione ordinaria.

4. Le misure inerenti ai procedimenti sanzionatori gestiti dalla Consob

Una riforma del mercato improntata a una maggiore efficienza e a un miglior funzionamento non poteva prescindere da una riforma del sistema sanzionatorio di competenza dalle autorità di vigilanza preposte. La legge capitali introduce un nuovo meccanismo di definizione del procedimento sanzionatorio al fine di ridurne i tempi e le occasioni di contenzioso, senza pregiudicare gli interessi degli investitori e l'efficace attuazione delle regole poste a tutela dei mercati finanziari. L'istituto della "decisione con impegni" consente infatti agli autori di una presunta infrazione la facoltà di presentare impegni idonei a far venir meno i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato e attribuisce alla Consob la facoltà di accettare tali impegni mediante una decisione unilaterale che chiude il procedimento senza accertare l'infrazione e comminare la sanzione.

5. La delega per la riforma organica del TUF

La legge capitali, infine, attribuisce delega al Governo a adottare decreti legislativi per una riforma organica della disciplina in materia di mercati dei capitali contenuta nel TUF, intervenendo anche sulle norme del Codice civile applicabili agli emittenti quotati, sulla base di principi e criteri direttivi molto ampi. La presenza della delega muta quindi la prospettiva della legge capitali, che non appare più soltanto come un intervento puntuale su alcuni snodi cruciali della regolamentazione per i mercati, all'esito delle riflessioni di riforma finora maturate, ma come un primo tassello di una riforma organica della disciplina delle società quotate contenuta nel TUF e nel Codice civile.